

Les biais comportementaux influençant le processus de la prise de décision d'investissement des investisseurs institutionnels

Behavioral biases influencing the investment decision-making process of institutional investors

Auteur 1 : KAMOUNE Assia

Auteur 2 : IBENRISSOUL Nafii

KAMOUNE Assia ,Doctorante
ENCG Casablanca –Université Hassan II
Laboratoire de Recherche Prospective en Finance et Gestion (LRPFG)

IBENRISSOUL Nafii , Enseignant chercheur
ENCG Casablanca–Université Hassan II
Laboratoire de Recherche Prospective en Finance et Gestion (LRPFG)

Déclaration de divulgation : L'auteur n'a pas connaissance de quelconque financement qui pourrait affecter l'objectivité de cette étude.

Conflit d'intérêts : L'auteur ne signale aucun conflit d'intérêts.

Pour citer cet article : KAMOUNE .A & IBENRISSOUL .N (2023) « Les biais comportementaux influençant le processus de la prise de décision d'investissement des investisseurs institutionnels », African Scientific Journal « Volume 03, Numéro 18 » pp: 073 – 107.

Date de soumission : Mai 2023

Date de publication : Juin 2023



DOI : 10.5281/zenodo.8013227
Copyright © 2023 – ASJ



Résumé :

Dans la vie quotidienne, les gens doivent prendre plusieurs décisions, grandes ou petites. Peu de choix sont faciles et semblent simples, tandis que d'autres sont complexes et nécessitent un processus en plusieurs étapes pour prendre les bonnes décisions. Cette étude évalue l'impact des biais comportementaux auxquels les investisseurs institutionnels doivent faire face au moment de la prise de décision d'investissement. Le biais comportemental est défini comme un modèle de variation du jugement qui se produit dans des situations particulières, ce qui peut parfois conduire à une altération de la perception, à un jugement inexact, à une interprétation illogique ou à ce que l'on appelle généralement l'irrationalité. La prise de décision est le processus mental ou cognitif qui aboutit à la sélection d'un plan d'action parmi plusieurs situations alternatives. Chaque processus de prise de décision se termine par un choix final. L'objectif de cette étude est de préciser l'impact des biais comportementaux bien précisément ; le biais d'excès de confiance, l'effet de troupeau, le biais de représentativité, et le biais domestique sur la prise de décision d'investissement chez les investisseurs institutionnels. Tout d'abord, nous allons présenter les biais émotionnels et cognitifs, ensuite, nous allons expliquer théoriquement le processus de la prise de décision d'investissement et les stratégies d'investissement des investisseurs institutionnels, pour pouvoir finalement définir l'impact des biais comportementaux les plus dominants sur la prise de décision d'investissement des investisseurs institutionnels à partir des études antérieures.

Mot clés : Biais comportementaux, Biais d'excès de confiance, Effet de troupeau, Biais de représentativité, Biais domestique, Investisseurs institutionnels, Décision d'investissement.

Abstract:

Nowadays people must take variety of large or small decisions. Some choices are easy and simple, while others are complex and require a multi-step approach in making the right decisions. This study evaluates the impact of behavioral biases that institutional investors must face while making investment decision. Behavioral bias is defined as a pattern of variation in judgment that occurs situations, which may sometimes lead to perceptual alteration, inaccurate judgment, illogical interpretation, or what is largely called irrationality. Decision making is the mental or the cognitive process that results in the selection of a course of action among several alternative situations. Every decision-making process comes to its end with a final choice. The aim of this study is to specify the impact of behavioral biases such as overconfidence bias, herding bias, representativeness, and home bias on investment decision making among institutional investors.

First, we are going to present emotional and cognitive biases, then we will try to theoretically explain the processes of investment decision making and investment strategies of the institutional investors, and finally we will evaluate and define the impact of these behavioral biases on the investment decision making of the institutional investors following the previous studies in literature.

Keywords: behavioral biases, overconfidence bias, herding bias effect, representativeness, home bias, institutional investors, investment decision.

Introduction :

Les individus font des choix distincts dans leur vie, certains choix sont substantiels et d'autres sont de peu d'importance. Certaines décisions sont simples et d'autres sont compliquées et nécessitent un processus décisionnel en plusieurs étapes. On dit que les êtres humains prennent des décisions sur la base de leur expérience et de leur intuition, au lieu de recueillir des informations pour prendre de meilleures décisions. Les théories de la finance économique ont été développées sur l'hypothèse de la rationalité selon laquelle les investisseurs sur les marchés financiers sont rationnels, participent à des marchés sans friction et prennent toujours des décisions rationnelles. Dans la littérature financière, il existe d'importantes théories conventionnelles, telles que l'hypothèse du marché efficient (Fama, 1970) et la théorie moderne du portefeuille (Markowitz, 1952), selon laquelle les investisseurs individuels sont à la fois rationnels et averses au risque et préfèrent un risque faible à un risque élevé à un niveau de rendement donné. Le modèle d'évaluation des actifs financiers (MEDAF) explique les tendances du marché et le comportement des particuliers investisseurs, et un grand nombre d'études soutiennent ces théories. Ainsi, les théories de la finance traditionnelle supposent que les investisseurs individuels sont des êtres rationnels. Des études récentes dans le domaine de la finance classique montrent que les investisseurs individuels veulent prendre leurs décisions d'investissement de manière rationnelle (Kübilay & Bayrakdaroglu, 2016).

(Arora & Kumari, s. d.) ont documenté que les investisseurs utilisent différents modèles et théories de la norme finance pour estimer le risque et les rendements attendus lors de la prise de décisions d'investissement. Mais en réalité, les investisseurs affichent un comportement irrationnel sur le marché : ils négocient de manière excessive, achètent des actions sans analyser la valeur fondamentale, achètent les mêmes actions que leurs amis ont achetées, font baser leurs décisions sur les performances passées et conservent les actions déficitaires tout en vendant des actions gagnantes.

Les investisseurs simplifient souvent leurs processus décisionnels en utilisant des heuristiques comportementales susceptibles de provoquer des erreurs systématiques de jugement et des choix d'investissement satisfaisants, mais ne maximisent pas l'utilité (Kahneman & Tversky, 1979). Cependant, les chercheurs en finance comportementale affirment que les êtres humains ne se comportent pas rationnellement comme le supposent les économistes, leurs décisions sont influencées par leurs sentiments. Selon les spécialistes de la finance comportementale, chaque individu a inévitablement des biais psychologiques qui les empêchent de prendre des décisions

rationnelles, la chose qui influence par la suite l'efficience du marché. (Bakar & Yi, 2016) ont constaté que les facteurs psychologiques ont un impact significatif sur la prise de décision des investisseurs sur les marchés boursiers.

Selon (M. Baker & Wurgler, 2006), les « erreurs cognitives », les "heuristiques fondamentales" et les "biais psychologiques" affectent la prise de décision d'investissement. (Pompian, 2006) assume que les préjugés mentaux sont considérés comme des convictions et des inclinations qui influencent collectivement l'individu à adopter une méthode d'activité particulière et, en outre, un raisonnement et un jugement intuitifs qui guident clairement les investissements décisions. Selon (H. Shefrin, 2002), les biais comportementaux sont la principale raison de l'irrationalité dans la prise de décision et de la mauvaise performance des investissements.

Plusieurs études ont démontré qu'en réalité, les marchés sont inefficients en raison de la rationalité limitée, la faiblesse cognitive et émotionnelle, l'heuristique fondamentale, le raisonnement intuitif et les informations limitées. Les spécialistes financiers commettent des erreurs courantes à cause des biais comportementaux, qui affectent significativement la décision d'investissement et par conséquent, les marchés deviennent inefficients. À cause de ces biais heuristiques, des erreurs se produisent et le prix des titres s'écarte de leur valeur fondamentale.

L'objectif de cette étude est de préciser l'impact des biais comportementaux bien précisément ; le biais d'excès de confiance, l'effet de troupeau, le biais de représentativité, et le biais domestique sur la prise de décision d'investissement chez les investisseurs institutionnels

La présente étude prévoit donc de trouver des réponses à des questions telles que : **Quels sont les biais cognitifs et comportementaux qui influencent la prise de décision d'investissement chez les investisseurs institutionnels ?, quel est le processus de prise de décision d'investissement qu'adoptent les zinzins ?, et quel est l'impact des biais comportementaux bien précisément ; le biais d'excès de confiance, l'effet de troupeau, le biais de représentativité, et le biais domestique sur la prise de décision d'investissement chez les investisseurs institutionnels (selon les études antérieures) ?.**

Dans cette recherche, nous allons commencer par la définition des biais cognitifs et émotionnels et la présentation des biais comportementaux les plus courants chez les investisseurs institutionnels, pour entamer ensuite la partie où nous allons traiter la notion du processus de la prise de décision d'investissement et stratégies d'investissement des zinzins et sa relation avec le comportement d'investissement et la performance d'investissement, pour finalement détailler l'impact des biais comportementaux les plus dominants à savoir le biais d'excès de confiance,



l'effet de troupeau, le biais de représentativité, et le biais domestique sur la prise de décision d'investissement chez les investisseurs institutionnels (selon les études antérieures).

1. Présentation des biais émotionnels et cognitifs :

1.1 . Définition des biais cognitifs :

Les biais cognitifs ont été abordés dans de nombreuses recherches comportementales. Ils guident des jugements et des décisions qui s'écartent des philosophies normatives (Lockton, 2012). Ces biais ont été utilisés comme raccourcis pour la prise de décision stratégique (Todd et al., 1999). Il s'agit d'une différence systématique entre la réponse « correcte » donnée par une règle normative formelle et la réponse réelle du décideur (Weber et al., 1988). Ces biais sont déviés d'une règle normative de la théorie des probabilités.

Les biais et les erreurs dans la prise de décision peuvent être corrigés par les analystes des risques. (Kahneman, 2002) a fourni une littérature sur les biais cognitifs. Vaste gamme d'écarts par rapport au jugement rationnel et aux décisions incluses dans les biais cognitifs qui affectent la prise de décision (Ehrlinger et al., 2016). Selon eux, les plans cognitifs ou raccourcis sont utiles pour prendre instinctivement de nombreuses décisions rapides et efficaces.

Pour atteindre les objectifs de l'organisation, les managers doivent comprendre l'impact des biais sur les processus de prise de décision. Le « Oxford Dictionary On-Line » définit les préjugés comme une « cause de ressentir ou de montrer des inclinations ou des préjugés contre quelqu'un ou quelque chose ». Selon "Business Dictionary On-Line", le biais cognitif est la propension commune à atteindre et à traiter les données en les clarifiant à travers ses propres goûts, aversions et pratiques.

Le biais de groupe est directement lié à la pensée de groupe, qui est « la pratique de penser ou de prendre des décisions en groupe, ce qui entraîne généralement une prise de décision incontestée et de mauvaise qualité ». Selon (Hastie, 2001), les perceptions ou les actes mentaux sont connus sous le nom de biais cognitifs. La qualité de la décision en est affectée de manière significative et ils sont intrinsèques aux actions cognitives humaines.

1.2 Les biais comportementaux les plus courants chez les investisseurs institutionnels :

La liste des biais comportementaux engagés par les investisseurs institutionnels est trop longue. Nous ne discutons ici que ceux reflétés dans les articles empiriques que nous avons lus. Ils peuvent être regroupés en deux grandes catégories induites par les forces de la psychologie (heuristiques cognitives et biais affectifs) et les forces de la sociologie (influences culturelles et de masse).

1.2.1. Les forces de la psychologie :

Les forces psychologiques ont un impact sur la décision et le comportement des investisseurs institutionnels et individuels par l'influence des heuristiques cognitives et des biais affectifs. L'heuristique cognitive fait généralement référence aux influences de diverses stratégies cognitives de raccourci dans la prise de décision en raison de la capacité cognitive limitée. À partir de la recherche basée sur des sondages examinés, les éléments suivants sont les heuristiques cognitives affectant la prise de décision des investisseurs institutionnels.

a. Les heuristiques cognitives

➤ L'ancrage

L'ancrage se produit lorsqu'un individu fait des estimations en se référant à une valeur initiale. En investissement, les prévisions de l'investisseur de la valeur future peuvent être affectée par référence au benchmark.(Warneryd & Elgar, 2001). L'investisseur s'ancre souvent sur le prix d'achat initial comme un point de référence pour la perte ou le gain et à la crise financière comme mauvaise expérience (H. K. Baker & Ricciardi, 2014) .

➤ L'heuristique de disponibilité

L'heuristique de disponibilité est la tendance de l'individu à former des estimations ou des jugements basés sur la facilité d'exemples ou d'occasions qui peuvent être évoqués (Warneryd & Elgar, 2001). Les informations relatives aux entreprises renommées sont plus disponibles et pourraient dominer l'impression(Warneryd & Elgar, 2001). Les informations récentes par les analystes ou les courtiers influencent la décision.(Montier, 2002)

➤ L'effet de disposition :

L'effet de disposition est défini comme la tendance à vendre les gagnants trop tôt et chevaucher les perdants aussi longtemps (H. Shefrin & Statman, 2000). Rouler plus lâchement trop longtemps pour éviter de reconnaître les mauvaises affaires et la réduction des pertes peut nuire à la valeur des investissements (Fromlet, 2001).

➤ L'aversion aux pertes :

L'aversion aux pertes est définie comme une situation dans laquelle les gens choisissent généralement de tenter leur chance plutôt que les pertes garanties dans une option de placement (shefrin, 2001). Cela pourrait expliquer la situation où les investisseurs détiennent des stocks perdants et ne rien vendre à perte (H. Shefrin, 2002). L'investisseur averse au risque ne prendra pas plus de risque (H. K. Baker & Ricciardi, 2014).

➤ **L'excès de confiance :**

L'excès de confiance est décrit comme des personnes qui pensent en savant plus qu'ils n'en savent vraiment car ils se considèrent comme experts dans leur prise de décision (Fromlet, 2001). L'excès de confiance peut favoriser l'optimisme et induire les comportements commerciaux excessifs (H. Shefrin, 2002) L'excès de confiance induit le contrôle du biais d'illusion lorsque l'individu croit qu'il puisse contrôler une situation particulière (Fromlet, 2001).

➤ **La représentativité**

La représentativité est définie comme la tendance à donner aux certains développements, rapports ou déclarations plus d'importance sans réflexion sérieuse (Fromlet, 2001). Les personnes en situation de l'incertitude ont généralement tendance à rechercher des modèles et pensent que ces modèle seraient similaires (Warneryd & Elgar, 2001).

b. Les biais affectifs :

Les biais affectifs font référence aux biais induits par les états affectifs, à savoir l'émotion, le sentiment et l'humeur d'un individu au cours de la prise de décision. A noter que les spécialistes de la finance comportementale ont utilisé l'émotion, le sentiment et l'humeur d'une manière interchangeable comme des biais affectifs en raison de la difficulté à les distinguer. La théorie de la rationalité limitée ne les discute pas.

➤ **L'émotion :**

L'émotion (avidité, espoir, inquiétude, peur, panique...) est induite par un évènement particulier (favorable ou défavorable) (H. Shefrin, 2002). L'émotion peut induire l'optimisme (pessimisme), excès de confiance (faible confiance), réaction excessive (sous-réaction) et la tolérance au risque. (H. Shefrin, 2002) (Warneryd & Elgar, 2001) ; (H. K. Baker & Ricciardi, 2014).

➤ **Le sentiment :**

Le sentiment (optimiste ou pessimiste) est induit par un évènement particulier (favorable ou défavorable). Le sentiment peut induire l'optimisme (pessimisme), excès de confiance (faible confiance), réaction excessive (sous-réaction) et la tolérance au risque. Le sentiment peut influencer la prise de décision des investisseurs (M. Baker & Wurgler, 2006).

➤ **L'humeur :**

L'humeur (bonne ou mauvaise humeur, heureux, triste, stressé) est induite par un événement particulier (bon ou mauvais). L'humeur peut induire l'optimisme (pessimisme), excès de Confiance (faible confiance), réaction excessive (sous-réaction) et la tolérance au risque. L'humeur est induit par la météo en raison d'un trouble saisonnier affectif (Hirshleifer, 2003).

1.2.2. Les forces de la sociologie :

Les sociologues pensent que l'investissement sur les marchés financiers est un phénomène social où les pensées des individus et leurs actions ne sont pas isolées les unes des autres. Dans cette perspective, l'influence sociale devrait être évoquée dans la prise de décision étant donné les situations complexes et incertaines (Warneryd & Elgar, 2001). Les justifications de cette influence sociale sont que les individus ont une tendance innée à se comparer aux autres et qu'ils évaluent généralement leur attitude et leurs capacités par rapport aux autres à titre de comparaison. Nous montrons quelques forces sociales importantes qui peuvent affecter la prise de décision d'investissement.

➤ **L'effet de troupeau : (Herding)**

L'effet de troupeau est défini au sens large comme l'imitation par un investisseur des autres investisseurs. (Devenow & Welch, 1996) mettent l'accent sur trois raisons derrière l'effet de troupeau.

La première raison est les externalités de gain (le résultat d'une action augmente le nombre d'agents qui l'entreprennent). Par exemple, les investisseurs ont tendance à négocier en même temps pour bénéficier d'une liquidité plus importante.

La deuxième raison est liée aux problèmes de réputation et aux problèmes liés à la théorie d'agence. Lorsque la performance d'un gestionnaire est évaluée par rapport à un indice de référence (c'est-à-dire en utilisant la performance moyenne d'autres gestionnaires, ou la performance d'un indice de marché/industrie), il est assez tentant pour lui d'imiter l'indice de référence. Ce faisant, le gestionnaire sacrifie le potentiel de performance supérieure à la moyenne mais se protège contre une mauvaise performance relative. On dit souvent que le gérant se cache dans le troupeau.

Enfin, la troisième explication de l'effet de troupeau réside dans les externalités informationnelles, les investisseurs acquièrent des informations (bruyantes) en observant les actions des autres agents.

➤ **L'influence sociale :**

(Warneryd & Elgar, 2001) définissent l'influence sociale comme une influence émanant de l'opinion ou le comportement des autres. L'influence sociale incite les investisseurs à suivre un leader du marché, réagir en conséquence avec d'autres investisseurs ou d'imiter d'autres comportements, il a également souligné les aspects sociaux qui influencent les décisions d'investissement ;

- L'influence des petits groupes par contact direct avec les autres.
- L'observation directe et l'interprétation des autres comportements.
- La croyance aux rapports reflétés dans les médias.
- La tendance des gens à suivre le comportement de la majorité.

➤ **Les normes culturelles :**

La culture est définie comme un système de valeurs partagées, croyances et attitudes qui influencent la perception, les préférences et les comportements d'un groupe de la société (C. W. Anderson et al., 2011). La culture comprend les traits culturels, le festival et les croyances superstitieuses.

L'impact de la culture sur la finance est un nouveau sous-domaine émergent de la recherche en finance comportementale. Du point de vue de la sociologie, la culture est en partie importante pour comprendre le comportement individuel. Le facteur culturel joue un grand rôle dans la prise de décision d'investissement parce que les investisseurs adhèrent à établir des relations personnelles au sein de l'organisation ou de la société à laquelle ils appartiennent. (Ellison & Fudenberg, 1993).

Des preuves croissantes de la recherche en finance comportementale ont indiqué que les comportements des investisseurs sont liés à l'origine culturelle de l'individu. Cette perspective suggère que le comportement d'investissement individuel pourrait être prédit sur la base de ses caractéristiques culturelles. L'importance de cette perspective a longtemps été négligée dans finance, mais les travaux récents se multiplient sur cette question.

2. La notion du processus de la prise de décision d'investissement et stratégies d'investissement des investisseurs institutionnels :

2.1. La notion de la prise de décision d'investissement :

(Mintzberg et al., 1976) définissent la décision comme «un engagement spécifique à l'action», faisant référence « au fait que les individus ou les organisations, en suivant le chemin d'une

action, renoncent à d'autres actions» (Aharoni, 1966). Dans la théorie classique, elle est considérée comme le résultat d'un processus logique « au bout duquel les doutes disparaissent et les actions commencent» (Aharoni, 1966). Mais, la complexité des organisations remet en cause cette vision et amène une autre conception de la prise de décision comme : « *A continuous dynamic social process of mutual influences among various members of an organization, constrained by the organization's strategy, its resources, and the limited capacity, goals, and needs of its member throughout which choices emerge* ». (Aharoni, 1966).

Il est possible d'identifier une approche dominante dans la littérature sur la prise de décision et son processus. Cette approche a pour fondement la rationalité de la prise de décision et les termes dérivés de cette notion. La théorie économique classique considère les individus comme rationnels et a donc développé un modèle de prise de décision dans lequel les décideurs et les processus répondent à cette logique. Dans le modèle rationnel, les décideurs connaissent leurs objectifs, rassemblent l'information, réalisent une analyse complète de l'environnement, des capacités et des compétences de l'organisation, développent toutes les alternatives possibles et établissent un plan d'action correspondant aux objectifs fixés.

La demande de planifier un investissement est influencée par l'expérience de profit passée de l'investisseur et ses suppositions sur les opportunités de profit futures. Les hommes d'affaires sont également prêts à investir dans des actions, où leur décision dépend de leur expérience passée et du taux de vente attendu. Lorsqu'un investisseur élabore ses plans, il tient compte d'une part des taux de profit attendus et du caractère risqué des diverses opportunités d'investissement potentielles pour lui ; et, d'autre part, du coût du financement. Si le taux de profit attendu dépasse le coût du financement de la marge nécessaire pour couvrir l'élément de risque, l'investisseur souhaitera entreprendre le projet. (Harcourt, 1967).

La décision de l'investisseur d'investir est subjective. Sa décision dépend des coûts attendus, de sa connaissance des techniques améliorées et de sa perception du risque, qui est un facteur entièrement subjectif. Les hommes d'affaires veulent connaître la période de retour sur investissement du projet d'investissement pour décider s'ils réaliseront réellement ou non les dépenses d'investissement. (Harcourt, 1967)

Pour une bonne décision d'investissement, l'investisseur doit comprendre complètement et correctement les opportunités possibles et ces décisions ne doivent pas être prises dans la précipitation. Une mauvaise décision d'investissement peut même conduire une entreprise à la faillite. Il est nécessaire de comprendre les idées de base des décisions d'investissement pour

obtenir la valeur maximale du processus d'évaluation. Dans l'évaluation des investissements, les indicateurs doivent être choisis en fonction de la nature spécifique du projet et des informations détenues par le décideur.(Avram et al., 2009)

L'investissement est une allocation de ressources financières, ressources matérielles et humaines à moyen ou long terme en récupérant les coûts d'investissement et en réalisant un bénéfice élevé. Les environnements économiques et financiers influencent les investissements, les résultats attendus sont donc incertains. (Avram et al., 2009).

Les décisions d'investissement sont prises après une analyse complète du projet d'investissement. L'un des facteurs fondamentaux qui influence la décision est le facteur de risque de l'investissement. Ce risque existe car il n'est pas certain que le coût de l'investissement soit récupéré et un profit sera réalisé. L'investissement, les décisions d'investissement et le comportement d'investissement peuvent être étudiés de deux points de vue. L'investissement peut être analysé et étudié empiriquement et théoriquement.

2.2. Le processus de la prise de décision d'investissement dans la théorie :

La théorie de l'utilité attendue de Neuman & Morgensten (1947) est largement analysée en finance traditionnelle, qui soutient que le décideur confronté à une alternative préfère une perspective qui lui semble personnellement la plus utile. Cependant, selon la finance comportementale, les gens sont des créatures uniques et, dans diverses situations, prennent des décisions à leur manière, pas seulement en suivant les règles financières traditionnelles. Cela a été confirmé par les partisans de la finance comportementale Tversky et Kahneman (1979), qui ont présenté la théorie de la perspective, qui stipule qu'en situation de risque et d'incertitude, les gens se comporteront différemment selon la façon dont ils perçoivent le « profit » ou les « pertes ».

(Simon, 1947) a introduit la théorie de la rationalité limitée, qui soutient que les gens ont des limitations informationnelles, intellectuelles et calculatrices. Le chercheur a découvert que les gens accumulent les informations disponibles, utilisent des heuristiques (pour une analyse plus facile du processus) puis s'arrêtent lorsqu'ils atteignent la satisfaction plutôt qu'une solution optimale. Ainsi, au lieu de chercher des alternatives, les gens affinent avec cela ce qui répond à leurs besoins.

(Fischer & Gerhardt, 2007) ont mené des recherches scientifiques sur les subtilités de la prise de décision des investisseurs individuels et ont présenté les facteurs comportementaux de base qui affectent l'investisseur, notamment :

- La peur : la plupart des gens affichent la peur de perdre leur argent.
- L'amour : de nombreuses personnes « tombent amoureuses avec certaines actions s'ils gagnaient de l'argent et conservaient ces actions pendant longtemps, malgré divers changements sur les marchés,
- L'avidité : cela montre que les personnes avides peuvent acheter des actions à prix élevé ou acheter de grandes quantités des mêmes actions sans calculs appropriés,
- L'optimisme : les personnes optimistes trop souvent entrent sur le marché sans raison logique. Cela devient une correction du marché ou même un effondrement des résultats du marché.
- L'effet de troupeau : si les gens pensent qu'ils en savent moins que les autres, ils peuvent impulsivement suivre l'exemple des autres,
- La tendance à se concentrer sur l'expérience récente et enfin la tendance à l'excès de confiance.

La théorie de la finance comportementale montre donc que dans des situations compliquées, les gens sont prêts à admettre des stratégies décisionnelles standard. Par exemple, les gens craignent d'investir dans les marchés boursiers en raison du récent événement désagréable qui s'est produit sur ce marché. Cela montre que davantage des décisions sont prises sur la base de caractéristiques superficielles au lieu de procéder à une évaluation détaillée de la réalité. En d'autres termes, les décisions sont prises selon des stéréotypes. Par exemple, les événements survenus dans le passé ont une incidence sur les décisions d'investissement futures, alors qu'il ne faut pas se fier uniquement aux expériences passées.

(B. M. Barber & Odean, 2001) ont noté que la prise de décision d'investissement dépend également du genre : les hommes choisissent des portefeuilles plus risqués et négocient plus que les femmes sur le marché. Cependant, seule cette preuve ne peut pas conclure que seul le genre est une composante génétique importante car il est nécessaire d'évaluer des facteurs externes tels que : l'expérience personnelle, l'expérience familiale ou sociale, et les connaissances financières. Le manque de connaissances financières est l'un des plus gros problèmes qui empêchent l'investissement. Cependant, l'investissement rationnel n'implique pas seulement des connaissances financières mais aussi psychologiques exigeant des processus. Selon (H. M. Shefrin & Thaler, 1988), les investisseurs doivent être conscients non seulement de leurs erreurs d'investissement personnelles, mais aussi des erreurs de leurs collègues, car l'erreur d'un investisseur peut devenir l'avantage d'un autre investisseur. D'autres exemples de

décisions irrationnelles font réfléchir et encouragent à ne pas répéter les mêmes erreurs. Ainsi, la clé d'un investissement réussi n'est pas une prise de décision basée uniquement sur des connaissances financières, mais également l'identification et la réduction des erreurs psychologiques.

2.3. La prise de décision d'investissement et le comportement d'investissement :

Pour comprendre le comportement d'investissement et la décision d'investissement, il est nécessaire d'étudier la théorie de ceux-ci et d'analyser les processus d'investissement dans la pratique. Les résultats des analyses empiriques peuvent aider à compléter ou corriger les théories concernant les investissements, ou tout simplement mieux les comprendre. D'un autre point de vue, l'analyse empirique efficace et la recherche d'investissements peuvent être faites sur la base des théories du comportement d'investissement.

Jorgensen montre que, dans l'étude du comportement d'investissement, des progrès peuvent être réalisés en comparant les modèles économétriques d'un tel comportement dans un cadre théorique. Il suggère que la théorie de l'investissement doit être reconstruite et ensuite, les travaux théoriques et empiriques peuvent être combinés. Pour conceptualiser un cadre théorique du comportement d'investissement, Jorgenson dit que, pour la théorie, des bases appropriées doivent être choisies. Une base pourrait être la théorie néoclassique de l'accumulation optimale du capital, et une autre serait l'hypothèse selon laquelle les entreprises maximisent l'utilité. La théorie de l'entreprise est passée de l'orientation de la maximisation du profit à la maximisation de l'utilité. (Jorgenson, 1967)

Jorgenson conclut que Simon ignore la théorie économétrique, qui est basée sur la théorie néoclassique de l'entreprise. La théorie néoclassique de l'investissement part du principe que les agents peuvent établir des probabilités numériques et une distribution de probabilité des rendements attendus.

Selon l'article de (Crotty, 1992), cela peut être caractérisé comme le triomphe de l'idéologie sur la théorie et les faits. Les modèles d'investissement néoclassiques supposent que les immobilisations à long terme ont un bon marché de revente, ce qui rend les décisions sans risque. Dans les modèles d'investissement néoclassiques, l'entreprise est considérée comme neutre au risque, et le risque provient uniquement du coût du capital.

Du point de vue de l'investissement réversible ou du capital physique liquide, l'entreprise est averse au risque, ce qui signifie que, si l'entreprise commet des erreurs d'investissement, celles-ci seraient relativement gratuites. Du point de vue du capital non liquide cependant,

l'investissement serait irréversible et les erreurs seraient coûteuses. Dans ce cas, la gestion de l'aversion au risque est indiquée.

Dans la formulation de la théorie du comportement d'investissement, il est nécessaire que l'accumulation de capital soit basée sur l'objectif de maximiser l'utilité d'un flux de consommation. La maximisation de l'utilité d'un flux de consommation et l'obtention des services du capital par l'acquisition des biens d'investissement sont des éléments essentiels de la théorie de l'accumulation optimale de capital.(Crotty, 1992)

Le processus d'investir dans n'importe quelle entreprise nécessite la prise en compte de plusieurs facteurs, à la fois externes et internes. Les facteurs externes comprennent les états financiers, l'inflation, le taux d'intérêt en vigueur, ou plusieurs lettres justificatives de l'existence d'actifs (Sevdalis & Harvey, 2007)

Les facteurs internes sont principalement psychologiques et impliquent les niveaux affectif et psychomoteur (Statman, 2017). L'aspect cognitif est lié à la capacité intellectuelle et à la réflexion tant en termes de connaissance, de compréhension, d'application, d'analyse, d'évaluation et d'autres, or que l'aspect affectif comprend le comportement éthique, les sentiments, les attitudes, et les émotions.

L'émergence de biais psychologiques dans la finance comportementale a tendance de transformer des actions rationnelles vers des actions irrationnelles au lieu de prendre des décisions d'investissement.(Peters, 2003)

Selon (Mittal, 2011), un comportement biaisé et parfois irrationnel d'un investisseur est fortement influencé par les émotions et l'humeur au cours du processus de décision d'investissement. C'est conformément à la soumission de (Kahneman & Tversky, 1979a), et (Kahneman & Tversky, 2013) que lorsque les humains sont dans un état d'incertitude, il y a un glissement des fondamentaux de la théorie économique dans la prise de décisions d'investissement. C'était également renforcé par l'opinion de (Brunsson, 2000), selon laquelle l'incertitude montre le manque de confiance des décideurs aux informations disponibles et aux risques dus à la difficulté expérimentée dans la prise de décision.

Cette incertitude était également causée par la possibilité d'une structure cognitive, jugement imprécis et changement d'estimation (Brunsson, 2000). En outre, les facteurs internes dominent également en influençant le courage dont fait preuve un investisseur, soit en tant que la recherche du risque ou l'évitement du risque, dans la prise de décisions d'investissement (Fong, 2013; He & Choi, 2020; Kliger & Tsur, 2011; NGUYEN, 2020).

2.4. Les décisions de trading et la performance d'investissement :

Il existe plusieurs décisions d'investissement liées au trading, telles que : l'achat, la vente, le choix des actions, la durée de conservation des actions et le nombre des actions. Cependant, dans cette partie, deux décisions importantes en matière du trading : la vente et l'achat sont concentrés parce qu'ils ont un lien avec les autres décisions et ont un impact important sur la performance d'investissement.

➤ La décision de vente :

Des études antérieures rapportent que les investisseurs diminuent les décisions de vente d'actifs qui subissent une perte par rapport au prix d'achat initial, une tendance appelée « effet de disposition » par (H. Shefrin & Statman, 1985).

(Odean, 1980) confirme la même conclusion que les investisseurs individuels ont tendance à vendre des actions dont la valeur, par rapport à leur prix d'achat d'origine, augmenter plutôt que vendre les stocks décroissants. Cependant, il est difficile pour démontrer ce phénomène dans le sol rationnel. Il n'est vraiment pas raisonnable de conclure que les investisseurs vendent rationnellement des actions gagnantes parce qu'ils peuvent prévoir leur mauvaise performance. En outre, Odean reconnaît également que le rendement moyen des actions vendues est supérieur à celui des actions détenues par les investisseurs.

(Genesove & Mayer, 2001) affirment que les investisseurs qui vendent leurs actifs à un prix inférieur au prix d'achat initial s'attendent généralement à ce que le prix de vente soit supérieur à celui demandé par les autres vendeurs. Ce n'est pas seulement l'attente des vendeurs, mais aussi la correction du marché qui décide le prix de vente : les investisseurs subissant une perte effectuent souvent la transaction à un prix relativement plus élevé que les autres.

(Coval & Shumway, 2005) constatent que les investisseurs, selon la théorie des perspectives, le fait d'avoir des gains (pertes) dans la première moitié de la journée du trading a tendance à prendre moins (plus) de risque dans la seconde moitié de la journée du trading.

(Grinblatt & Han, 2001) affirment que le comportement des investisseurs qui est qualifié d'effet de disposition peut être considéré comme une caractéristique de la section transversale des rendements moyens, appelée momentum dans les retours de stock. Dans lequel, les investisseurs préfèrent vendre une action qui les a aidés à gagner du capital.

La pression de vente peut d'abord ralentir le cours de l'action, puis créer des rendements plus élevés. En revanche, si les actionnaires subissent des pertes en capital, ils peuvent simplement

prendre une décision de vendre lorsqu'un prix attendu est donné. Dans ce cas, le prix peut être majoré initialement, conduisant à des rendements inférieurs plus tard.

➤ **La décision d'achat**

(Odean, 1999) fournit plusieurs compréhensions sur les stocks préférables que les investisseurs individuels souhaitent acheter. Comme mentionné ci-dessus, les décisions de vente principalement donnent la priorité aux actions gagnantes ; alors que les décisions d'achat sont liées à la fois aux gains antérieurs et les actions perdantes. Odean déclare que les décisions d'achat peuvent être le résultat d'un effet d'attention. Lorsque les investisseurs prennent une décision d'achat d'actions, ils peuvent ne pas trouver une bonne action à acheter après la considération systématique des milliers de titres cotés. Ils achètent normalement une action ayant captée leur intérêt et peut-être que la plus grande source d'attention vienne des formidables performances passées, bonnes ou mauvaises.

Selon (Barberis & Thaler, 2002) , les investisseurs individuels semblent moins touchés par des actions qui attirent l'attention pour leurs décisions de vente parce que la décision de vente et la décision d'achat sont gérées différemment. En raison des contraintes liées aux ventes à découvert, au moment de décider pour choisir une action à vendre, ils ne peuvent se concentrer que sur les actions qui leur appartiennent actuellement. Alors qu'avec une décision d'achat, les individus ont beaucoup de chances de choisir les stocks recherchés parmi le large éventail de sources sélectives, cela explique pourquoi les facteurs de l'attention ont plus d'impact sur les décisions d'achat d'actions que sur les décisions de vente.

(B. Barber & Odean, 2008) prouvent déjà que les décisions de vente sont moins déterminées par l'attention que les décisions d'achat pour les investisseurs individuels. Ils créent le menu des actions qui attirent l'attention avec plusieurs critères : des actions à des valeurs exceptionnellement élevées, des actions à rendement anormalement élevé ou faible. Enfin, les auteurs explorent le fait que les investisseurs individuels de leur échantillon sont plus intéressés par l'achat de ces actions à haute attention que par leur vente.

Ainsi, du point de vue de la finance comportementale, les comportements des investisseurs impactent à la fois les décisions de vente et les décisions d'achat à différents niveaux, puis ils ont également un impact sur le rendement du marché ainsi que le rendement des placements des particuliers.

➤ La performance d'investissement

Certains opposants à la finance comportementale pensent que les mauvaises performances des investisseurs irrationnels peuvent les retirer du marché des titres. En revanche, d'autres pensent que les investisseurs qui ont une confiance excessive et qui se comportent d'une manière extrême pourraient en bénéficier d'une augmentation résultats. (A. Anderson et al., 2005).

(Kyle & Wang, 1997) définissent l'excès de confiance comme un comportement de qui surévalue la précision de l'information que détiennent les investisseurs et considèrent un investisseur trop confiant comme un investisseur dont la probabilité subjective des distributions sont trop serrées.

À l'équilibre, les investisseurs trop confiants négocient beaucoup plus que les investisseurs rationnels, et s'attendent à un profit d'investissement plus élevé sur le long terme. (Wang, 2001) reconnaît qu'un manque de confiance et un excès de confiance élevé ne sont pas susceptibles d'exister à long terme, mais un excès de confiance modéré peut perdurer et dominer le comportement rationnel.

(Lin & Swanson, 2003) mesurent la performance des investissements en utilisant trois critères de rendements (rendements bruts, rendements ajustés au risque et rendements ajustés au momentum) et sur cinq horizons (journalier, hebdomadaire, mensuel, trimestriel, annuel). Ils reconnaissent que les investisseurs réalisent une excellente performance, qui existe sur le court terme et qui est guidée plus par le momentum des prix à court terme plutôt que par la prise de risque. Les excellentes performances disparaissent ou se détériore à moyen et à long terme. Cela signifie que les meilleures performances sont atteintes à partir des effets à court terme d'une demande excessive pour les actions gagnantes passées et / ou d'une offre excessive d'actions perdantes passées plutôt que de tout avantage d'information similaire.

Les investisseurs peuvent tirer profit d'une meilleure compréhension et de la mise en œuvre de stratégies momentum (achat d'anciens gagnants et vente d'anciens perdants). Ces comportements peuvent faire monter les actions gagnantes passées et chuter les actions perdantes passées à court terme, mais pas dans le long terme. La performance supérieure à court terme, contrôlée principalement par les gagnants plus que les perdants, implique que le comportement d'achat des investisseurs crée de nouvelles informations sur le marché afin que les investisseurs aient de bonnes chances d'en tirer profit d'un horizon journalier mais pas sur un horizon hebdomadaire ou plus long.

Le taux de rendement de l'investissement en actions est évalué par des points de vue objectifs et subjectifs des investisseurs individuels. L'évaluation subjective des investisseurs se fait en leur demandant de comparer leurs taux de rendement réels actuels à leurs taux de rendement attendus tandis que l'évaluation objective se fait par la comparaison entre les taux de rendement réels et le rendement moyen taux du marché.

En outre, le niveau de satisfaction des décisions d'investissement est proposé dans cette recherche comme critère de mesure de la performance d'investissement. En réalité, il y a des investisseurs qui se sentent satisfaits de leur propre performance d'investissement même si leurs bénéfices ne sont pas assez élevés ; en revanche, d'autres investisseurs ne se sentent pas satisfaits de leurs investissements même lorsque leurs bénéfices sont relativement élevés. Par conséquent, le niveau de satisfaction des décisions d'investissement ainsi que le taux de retour sur investissement sont proposés comme mesures pour la performance d'investissement dans cette recherche.

2.5. Facteurs influençant le comportement décisionnel des zinzins :

Il existe trois principaux facteurs qui semblent être les plus influents des comportements des institutionnels : (Sahut & Othmani Gharbi, 2010) :

- **Les horizons d'investissement des institutionnels** : qui peuvent varier du court au long terme, selon les orientations et les obligations fiduciaires des institutionnels. Les horizons d'investissement des institutionnels constituent une source majeure de différenciation entre eux et conditionnent le type de comportement qu'ils adoptent. Par exemple, les fonds de pension, en ayant des obligations à respecter à terme (au moment de verser les rentes viagères), ne supportent aucune pression immédiate de la part de leurs souscripteurs. Ils ont tendance à évaluer leurs décisions d'investissement en tenant compte des opportunités de croissance future des entreprises où ils décident de placer leurs fonds. Une telle stratégie de ces fonds influence leur horizon d'investissement, c'est-à-dire la durée de détention de leur participation dans une même entreprise.
- **Les niveaux de participation des institutionnels** dans les structures de propriété des firmes en portefeuille : fluctuant d'une faible présence dans la géographie du capital d'une même entreprise, à la détention de blocs de contrôle. Les investisseurs institutionnels ont une capacité financière leur permettant de posséder des blocs de contrôle dans le capital des firmes et d'utiliser le pouvoir que ces blocs procurent. L'importance du pourcentage du capital qu'ils détiennent peut ainsi orienter leur comportement vis-à-vis de la gestion de l'entreprise. Un

investisseur ayant un portefeuille diversifié, avec des participations minoritaires dans plusieurs firmes n'est pas capable de supporter individuellement les coûts relatifs à la collecte, au traitement de l'information et au contrôle des dirigeants. De plus, ce dernier coût s'accroît avec l'hétérogénéité d'intérêts des différents actionnaires et la dispersion du capital. En effet, plus le nombre des actionnaires institutionnels augmente dans une firme, plus ils rencontrent des difficultés à se coordonner entre eux du fait de leurs objectifs et mode de gestion différents

- **La nature de relations** liant ou pouvant associer les institutionnels aux firmes présentes dans leurs portefeuilles de titres : qu'il s'agisse uniquement de relations d'investissements, ou d'une dualité de relations d'affaires et d'investissements.

Le dernier facteur d'influence identifié concerne les types de relations que peuvent développer les institutionnels avec les firmes en portefeuille. Ces relations varient de l'unique relation d'investissement, à la possibilité de l'existence, d'une relation d'affaires à côté de la relation d'investissement.

Les comportements des investisseurs institutionnels sont, dans ce cas, tributaires de cette typologie relationnelle. Une distinction des institutionnels s'effectue ainsi en fonction de la nature de la relation les liant aux firmes (J.A. Brickley et al., 1988 ; R. Kochhar et P. David, 1996). Dans ce contexte, l'existence d'une dualité de relation engendre ses propres conflits d'intérêts pour les institutionnels en affaiblissant leurs aptitudes à s'opposer aux dirigeants et en les incitant à agir en fonction des bénéfices escomptés des relations d'affaires existantes ou potentielles avec les firmes présentes dans leurs portefeuilles.

3. L'impact des biais comportementaux les plus dominants sur la prise de décision d'investissement des investisseurs institutionnels :

Dans cette partie, nous allons étudier l'impact des quatre biais comportementaux les plus dominants sur la prise de décision d'investissement chez les zinzins, ces biais sont les suivants ;

3.1. Excès de confiance / overconfidence :

Dans sa forme la plus élémentaire, l'excès de confiance peut être résumé comme une foi injustifiée dans son raisonnement intuitif, ses jugements et ses capacités cognitives (Ising & Pompian, 2007). Les psychologues ont déterminé que l'excès de confiance amène les gens à surestimer leurs connaissances, à sous-estimer les risques et à exagérer leurs capacités à contrôler les événements. Le concept de l'excès de confiance découle d'un grand nombre d'expériences et d'enquêtes psychologiques cognitives dans lesquelles les sujets surestiment à

la fois leurs propres capacités prédictives et la précision des informations qui leur ont été données. Les gens sont mal calibrés pour estimer les probabilités ; les événements dont ils pensent qu'ils se produiront avec certitude sont souvent loin d'être sûrs à 100 %. En bref, les gens pensent qu'ils sont plus intelligents et mieux informés qu'ils ne le sont en réalité (Ising & Pompian, 2007).

Selon (H. Shefrin & Statman, 2000a), l'excès de confiance se rapporte à la façon dont les investisseurs comprennent leurs propres capacités et les limites de leurs connaissances sur le marché financier. Les investisseurs individuels qui sont trop confiants quant à leurs capacités ont tendance à penser qu'ils sont meilleurs alors qu'ils ne le sont pas réellement. Il en va de même pour les connaissances. Les investisseurs individuels qui sont trop confiants quant à leur niveau de connaissances ont tendance à penser qu'ils en savent plus qu'ils ne le font réellement. L'excès de confiance ne signifie pas nécessairement que les individus sont ignorants ou incompetents. Cela signifie plutôt que leur vision d'eux-mêmes est meilleure qu'elle ne l'est en réalité. En général, les investisseurs trop confiants réagissent de manière excessive aux signaux d'information tout en ignorant les informations accessibles au public (Daniel et al., 1998).

Les investisseurs affichent souvent un comportement trop confiant, ce qui entraîne de graves conséquences. Ils peuvent faire preuve d'un excès de confiance en tant que la qualité de leurs informations que leur capacité à agir dessus. (Ricciardi, 2008) observe que les gens ont tendance à surestimer leurs compétences, leurs capacités et leurs prédictions de réussite. (B. M. Barber & Odean, 2013) étudient le rôle du comportement commercial et les préjugés sexistes pour un échantillon de 35 000 personnes sur une période de six ans. Leurs découvertes révèlent que les hommes sont plus confiants dans leurs investissements que les femmes. Les hommes ont aussi tendance à vendre leurs actions à l'heure incorrecte entraînant des coûts de négociation plus élevés. Au contraire, les femmes négocient généralement moins et appliquent une approche « acheter et conserver » ce qui entraîne une baisse des coûts de transaction.

(KAFAYAT, 2014) utilisant un échantillon de 220 investisseurs de la bourse d'Islamabad a examiné si ces investisseurs indiquaient des tendances de comportement irrationnel lorsqu'ils étaient exposés à certains dilemmes psychologiques et cognitifs liés au monde financier et quelles étaient les interrelations entre ces dilemmes. L'étude a révélé que l'excès de confiance conduisait à un excès d'optimisme, comme l'a déjà prouvé (Weinstein, 1980). Les investisseurs, qui étaient trop confiants quant à leur succès, ont montré une tendance à l'excès d'optimisme.

Les résultats sur le biais d'excès de confiance ont montré qu'il affecte négativement la prise de décision rationnelle des investisseurs.

(Ngoc, 2013) a mené une étude pour examiner les facteurs comportementaux influençant les décisions des investisseurs individuels dans les sociétés de valeurs mobilières à Ho Chi Minh City, au Vietnam. Les données de cette recherche ont été rassemblées à partir de 188 réponses. Les résultats étaient que les investisseurs sont trop confiants dans leurs propres capacités, et les investisseurs et les analystes sont particulièrement trop confiants dans les domaines où ils ont des connaissances. De plus, les investisseurs ont vendu les anciens perdants et ont acheté les anciens gagnants comme si les performances passées du marché pouvaient être extrapolées dans le futur.

(Chaudhary, 2013) a étudié sur le sujet les perceptions d'excès de confiance et la validité prédictive des indices financiers. Les conclusions ont été que les investisseurs sont généralement trop confiants quant à leurs capacités et leurs connaissances. Il a également constaté que les investisseurs ont tendance à sous-estimer l'imprécision de leurs croyances ou prévisions, et ils ont tendance à surestimer leur capacité. Enfin, les investisseurs trop confiants effectuent généralement plus de transactions car ils pensent qu'ils sont meilleurs que les autres pour choisir les meilleures propriétés et les meilleurs moments pour entrer ou sortir d'une position. Ainsi, l'excès de confiance peut amener les investisseurs à sous-réagir aux nouvelles informations et cela conduit à obtenir des rendements nettement inférieurs à ceux du marché.

3.2. Effet moutonnier /Herding behavior :

Un bon nombre de recherches visent à déterminer si les investisseurs institutionnels affichent un comportement grégaire qui peut être reconnu comme la tendance des investisseurs à se comporter de la même manière en poursuivant les comportements des autres. Selon l'opinion générale, ce biais influence plus l'investisseur institutionnel que l'investisseur individuel.

Même si elles sont relativement limitées, les études antérieures sur l'effet moutonnier ont encapsulé l'ensemble de données d'un certain nombre de pays. Toutes les études ont fait référence à l'existence d'un comportement grégaire. Bien que l'information ait été considérée comme la raison principale, l'aversion au risque, la peur de perdre sa réputation et certaines données démographiques peuvent être considérées comme les facteurs qui ont facilité le comportement grégaire.

Dans le but d'explorer l'effet moutonnier, (Suto & Toshino, 2004) ont mené une étude par sondage sur les investisseurs institutionnels au Japon. Ils ont affirmé que tous les investisseurs

institutionnels n'avaient pas ont les mêmes caractéristiques. De nombreuses recherches ont abordé tous les investisseurs institutionnels comme un seul groupe qui a les mêmes caractéristiques alors que seules quelques études qui ont tenté de classer ces investisseurs dans certains groupes tels en tant que gestionnaires de fonds de retraite, gestionnaires de fonds communs de placement, fonds d'investissement, investisseurs nationaux vs étrangers, etc. Bien qu'ils aient souligné que les gestionnaires de fonds et les gestionnaires de fonds communs de placement avaient des différences d'une certaine manière, (Suto & Toshino, 2004) ont déclaré qu'en général, tous les investisseurs institutionnels affichaient un comportement grégaire.

Utiliser les mêmes informations publiées, protéger leur réputation et montrer les risques comportement d'aversion ont été proposés comme les raisons sous-jacentes de l'affichage de ce comportement. En fait, le comportement grégaire et l'aversion au risque sont corrélés. Les investisseurs institutionnels qui ont perdu alors que leurs pairs ont gagné pourraient être confrontés à la menace de perdre leur réputation et leur carrière. Cependant, dans une situation où tout le monde perd ce peut être justifié. C'est pourquoi les investisseurs affichent un comportement grégaire en évitant le risque.

(Hughes & Barnes-Holmes, 2013) ont détecté un comportement grégaire chez les investisseurs institutionnels au Portugal. Comme d'autres études, ils ont suggéré des moteurs de réputation pour expliquer l'effet moutonnier qui est intentionnel, mais ils ont également mentionné l'effet des cascades informationnelles. Bien qu'ayant leurs propres enseignes privées, les agents sur le marché peuvent poursuivre les actes d'autres agents en ne prêtant aucune attention à leurs propres signes puisqu'ils pensent qu'il est plus utile de se comporter comme les autres. Une raison typique du comportement grégaire est la « cascade informationnelle » qui est décrit comme suivant le comportement des autres même si leurs informations personnelles indices indiquent un comportement différent.

(Gavriilidis et al., 2015) ont déclaré que le comportement grégaire des investisseurs institutionnels en Espagne était intentionnel. Cette constatation a montré une cohérence avec (Suto & Toshino, 2004) et avec d'autres études sur l'effet moutonnier.

(Chang et al., 2012) ont examiné l'effet moutonnier sous deux formes qui sont rationnelles et irrationnelles. Ils ont déclaré que le comportement grégaire irrationnel qui s'observe généralement sur les investisseurs individuels ne dépendait pas de l'information mais du manque de confiance. Inversement, un comportement grégaire rationnel a été observé chez les investisseurs institutionnels. Comme principale raison pour ce comportement, ils ont suggéré

que tous les investisseurs institutionnels à Taiwan aiment leurs pairs exploitant les informations similaires. Utiliser et traiter les mêmes informations leur amène à arriver à des décisions similaires. Ces comportements similaires affichés par tous les investisseurs institutionnels sont perçus comme un comportement grégaire.

Sur la base des données intra-journalières, (Hsieh, 2013) a enquêté l'effet moutonnier chez les investisseurs individuels et les investisseurs institutionnels à la Bourse de Taiwan. Il a été observé que le comportement grégaire est plus fréquent chez les investisseurs institutionnels, surtout avec les conditions d'incertitude existantes sur les marchés. Pourtant, les investisseurs individuels ont perdu de l'argent en raison de comportement grégaire tandis que les investisseurs institutionnels généraient des rendements. Cela chevauche la découverte de (Chang et al., 2012) que les investisseurs institutionnels ont fait preuve d'effet moutonnier rationnel alors que les investisseurs individuels ont fait preuve d'un comportement grégaire irrationnel. Semblable à d'autres résultats de la recherche, (Hsieh, 2013) a affirmé que les investisseurs institutionnels ont un comportement grégaire guidé par l'information.

3.3. Heuristique de la représentativité :

Le biais de représentativité est défini par (Pompian, 2012), comme un préjugé d'insistance de croyance où les individus ont l'habitude de catégoriser de nouvelles données basées sur leurs connaissances et leurs groupements. On pense que les regroupements d'entre eux sont appropriés et qu'ils leur donnent plus d'importance. L'apparition de ce biais est expliquée par des études de recherche. À partir de ses propres expériences, des significations sont dérivées et des choses, des opinions sont catégorisées.

La définition de la représentativité est expliquée par Tversky et Kahneman comme cité : "Quand on juge de la probabilité d'un événement par sa représentativité, on compare la caractéristique essentielle de l'événement à celles de la structure dont il est issu. A cette manière, on estime la probabilité en évaluant la similarité ou la distance connotative" (Tversky & Kahneman, 1973). Autrement dit, la représentativité est un processus de recours excessif aux stéréotypes. De même, il s'agit d'une règle empirique de prise de décision que les gens utilisent pour juger de la similitude de quelque chose en fonction de sa ressemblance avec un particulier.

Daniel Kahneman et Amos Tversky ont projeté les principes élémentaires des biais représentatifs. De nombreux biais sévères ont été générés par un biais représentatif. Selon (H. Shefrin & Statman, 2000a), ce biais est l'inclination d'une personne à acheter des actions qui rapportent plus et ayant prévu des potentiels souhaitables. L'hypothèse selon laquelle le biais

de représentativité affectera plus probablement la prise de décision d'investissement conduit à la supposition suivante à vérifier.

Selon (Pompian, 2012), le biais de représentativité est un biais de persévérance des croyances dans lequel les gens ont tendance à classer les nouvelles informations en fonction des expériences et des classifications passées. Ils croient que leurs classifications sont appropriées et leur accordent un poids indu. La recherche montre que ce biais se produit parce que les personnes qui tentent de tirer un sens de leurs expériences ont tendance à classer les objets et les pensées dans des catégories personnalisées. Lorsqu'ils sont confrontés à de nouvelles informations, ils utilisent ces catégories même si les nouvelles informations ne correspondent pas nécessairement. Ils s'appuient sur une approximation optimale pour déterminer quelle catégorie devrait fournir un cadre de référence à partir duquel on peut comprendre les nouvelles informations. Bien que ce cadre perceptuel fournisse un outil opportun pour traiter de nouvelles informations, il peut conduire à des erreurs statistiques et de traitement de l'information. Les nouvelles informations ressemblent superficiellement ou sont représentatives d'éléments familiers déjà classés, mais en réalité elles peuvent être très différentes.

(Agrawal, 2012) explique que lorsque les gens sont sous l'influence du biais de représentativité, les événements sont catégorisés par eux comme étant représentatifs d'une classe bien connue. Le résultat d'une telle tendance est que les estimations de probabilité sont faites d'une manière qui surestime l'importance de la catégorisation sans accorder une attention adéquate aux preuves concernant les probabilités sous-jacentes. La représentativité montre statistiquement que les gens ont tendance à associer deux événements et à les juger identiques alors qu'en réalité ils peuvent ne pas être similaires à tous égards mais apparaître superficiels.

Selon (Omoruyi & Ilaboya, 2019), « si les actions sont marquées par des personnes affectées par un biais de représentativité, les calculs de probabilité sont complétés dans une méthode qui exagère la conséquence de la classification sans considération satisfaisante de l'indication sur les principales probabilités ». Le biais de représentativité est classé dans la catégorie des préjugés mentaux.

La représentativité peut se manifester lorsque les investisseurs cherchent à acheter des actions « chaudes » et à éviter les actions, qui se sont mal comportées ces derniers temps. Les investisseurs peuvent former des jugements basés sur des modèles qui sont simplement aléatoires dans une donnée et non représentatifs de les faits. Ce comportement pourrait fournir une explication à la réaction excessive des investisseurs (De Bondt, 1998). Les gens ont

tendance à classer les événements comme typiques ou représentatifs d'une classe bien connue, et d'exagérer l'importance d'une telle catégorisation.

Les investisseurs ont tendance à stéréotyper les décisions financières qui ont réussi dans le passé ce qui influence également les décisions futures des investisseurs et ils ont aussi tendance à voir un modèle alors qu'en réalité aucun n'existe. Cela signifie que les investisseurs ne tiennent pas compte de la loi des moyennes et ne placent aucun pari sur les tendances à long terme. Les tendances à court terme telles qu'une augmentation du prix d'une action actuelle ou une industrie qui a été plus performante que d'autres sur le marché dans un passé récent, obtiennent plus d'importance. Si les marchés étaient censés être totalement rationnels, toute évolution récente des cours boursiers ne devrait pas avoir d'incidence sur les cours futurs de ce titre. Cependant, ce n'est pas le cas. La même chose a été confirmée par (De Bondt, 1998) qui souligne que les analyses des investisseurs sont généralement basées sur les succès et les échecs passés.

3.4. Biais domestique /Home bias :

Le biais domestique est reconnu comme une tendance des investisseurs à choisir largement les instruments de leur pays ou localité d'origine sans aucune justification et cela a été énormément recherché dans la littérature sur la finance comportementale. De même, le biais domestique peut être considéré comme l'un des biais les plus étudiés chez les investisseurs institutionnels. Dans la littérature il y avait des études qui ont lié le biais domestique à la dimension de la culture, ainsi, à la langue commune, la familiarité culturelle et les relations sociales et psychologiques. D'autres études ont associé le biais domestique à la connaissance, en discutant l'asymétrie de l'information et les caractéristiques non uniformes de l'information.

Le biais domestique fait référence à la tendance des investisseurs à privilégier les investissements dans les actions des sociétés nationales plutôt que dans les actions des sociétés étrangères. L'écrasante majorité des investisseurs institutionnels affichent un degré élevé de préférence nationale, ce qui se voit dans le pourcentage élevé d'actions nationales qui composent leur portefeuille d'actions.

(Beracha et al., 2014) considéraient le biais domestique comme une proximité culturelle. Ils ont détecté une association forte et significative entre la proximité culturelle et le biais domestique. Les investisseurs institutionnels ont tendance à trader plus dans les pays culturellement plus proches. (Fedenia et al., 2013) ont associé la familiarité culturelle à la langue. En conséquence, leur étude portant sur les investisseurs institutionnels étrangers aux États-Unis a révélé que les investisseurs provenant des pays anglophones affichent un effet de biais domestique plus faible.

Pour expliquer cet effet relativement faible, les auteurs ont suggéré la familiarité et les traits culturels. En d'autres termes, les investisseurs institutionnels avaient tendance à investir davantage sur les marchés où ils connaissent mieux leur langue, leur culture et leurs valeurs.

La familiarité est le principal facteur qui peut influencer le biais domestique. Quelle que soit la validité de leur inquiétude, les investisseurs institutionnels ont tendance à croire qu'ils souffrent d'une asymétrie d'information concernant les entreprises basées à l'étranger, c'est-à-dire qu'ils n'en savent tout simplement pas autant sur la plupart des entreprises étrangères que sur les entreprises nationales. Les gestionnaires de portefeuille qui investissent dans des actions étrangères engagent des dépenses supplémentaires afin de rechercher adéquatement les entreprises étrangères et de se tenir au courant de ce qui se passe sur les divers marchés étrangers. Dans le cas de certains pays, comme la Chine par exemple, il peut également y avoir des préoccupations légitimes concernant la transparence et la fiabilité des rapports financiers. Pour éviter de trop compliquer les choses, l'explication la plus simple est que la grande majorité des investisseurs institutionnels se sentent tout simplement plus à l'aise d'investir dans des entreprises qu'ils connaissent mieux. Ils sont évidemment, de manière générale, plus familiers avec les entreprises dont le siège est dans leur propre pays, par rapport aux entreprises dont le pays d'origine est situé quelque part à l'étranger. La loyauté nationale peut également faire partie de l'équation, car les investisseurs peuvent souhaiter soutenir les entreprises nationales.

Conclusion générale :

La finance traditionnelle peut expliquer pourquoi les investisseurs négocient, comment ils choisissent leurs portefeuilles et à quel aspect ils prêtent attention au risque, et au rendement. La finance comportementale essaie de comprendre les raisons derrière le comportement de l'investisseur au lieu de comprendre comment il devrait se comporter dans des circonstances spécifiques. Sur les marchés financiers, la taille du portefeuille des investisseurs institutionnels pèse plus que celle des investisseurs individuels. Malgré cette prédominance, moins d'efforts ont été consacrés à examiner les biais impactant le comportement des investisseurs institutionnels. Nous avons essayé dans notre recherche de se focaliser sur le comportement des investisseurs institutionnels.

Les recherches récentes ont indiqué que les investisseurs institutionnels ne prenaient pas toujours des décisions rationnelles et étaient soumis à plusieurs biais comportementaux. Les recherches existantes visant à examiner les investisseurs institutionnels en divisant ces investisseurs en groupes ou en les abordant comme un seul groupe, comme la définition de l'investisseur institutionnel fait référence à tous les intermédiaires financiers tels que les mutuelles fonds, banques, compagnies d'assurance, etc. Quelle que soit la classification des investisseurs institutionnels, ces études ont révélé des preuves solides que les investisseurs institutionnels ont affiché plusieurs biais comportementaux.

Le biais domestique et l'excès de confiance ont été les biais les plus fréquemment observés dans ces études. L'effet de représentativité est également observé dans le comportement des investisseurs dans plusieurs études sur plusieurs pays. Par ailleurs, le comportement moutonnier est un autre phénomène considéré comme un comportement irrationnel chez les investisseurs institutionnels. Une caractéristique commune de ces études sur les biais comportementaux est qu'elles ont été effectuées principalement à partir de données antérieures. Il y a beaucoup moins d'études qui ont été menées sur des pays spécifiques. En ce qui concerne les pays dans lesquels les données ont été collectées, nous pouvons mentionner Taiwan, États-Unis, Allemagne et Chine qui forment massivement le corps de notre recherche sur les investisseurs institutionnels.

Bibliographie :

- # Agrawal, K. (2012). *A Conceptual Framework of Behavioral Biases in Finance*.
- # Aharoni, Y. (1966). The foreign investment decision process. *The International Executive*, 8(4), 13-14. <https://doi.org/10.1002/tie.5060080407>
- # Anderson, A., Henker, J., & Owen, S. (2005). Limit Order Trading Behavior and Individual Investor Performance. *Journal of Behavioral Finance*, 6(2), 71-89. https://doi.org/10.1207/s15427579jpfm0602_3
- # Anderson, C. W., Fedenia, M., Hirschey, M., & Skiba, H. (2011). Cultural influences on home bias and international diversification by institutional investors. *Journal of Banking & Finance*, 35(4), 916-934. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2010.09.006>
- # Arora, M., & Kumari, S. (s. d.). *Risk Taking in Financial Decisions as a Function of Age, Gender : Mediating Role of Loss Aversion and Regret*. 8.
- # Avram, E. L., Savu, L., Avram, C., Ignat, A. B., Vancea, S., & Horja, M. I. (2009). Investment decision and its appraisal. *Annals of DAAAM & Proceedings*, 1905-1907.
- # Bakar, S., & Yi, A. (2016). The Impact of Psychological Factors on Investors' Decision Making in Malaysian Stock Market : A Case of Klang Valley and Pahang. *Procedia Economics and Finance*, 35, 319-328. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(16\)00040-X](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(16)00040-X)
- # Baker, H. K., & Ricciardi, V. (2014). *How Biases Affect Investor Behaviour*. 4. <https://ssrn.com/abstract=2457425>
- # Baker, M., & Wurgler, J. (2006). Investor Sentiment and the Cross-Section of Stock Returns. *The Journal of Finance*, 61(4), 1645-1680. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2006.00885.x>
- # Barber, B. M., & Odean, T. (2001). Boys Will be Boys: Gender, Overconfidence, and Common Stock Investment. *The Quarterly Journal of Economics*, 116(1), 261-292.
- # Barber, B. M., & Odean, T. (2013). The Behavior of Individual Investors. In *Handbook of the Economics of Finance* (Vol. 2, p. 1533-1570). Elsevier. <https://doi.org/10.1016/B978-0-44-459406-8.00022-6>
- # Barber, B., & Odean, T. (2008). All That Glitters: The Effect of Attention and News on the Buying Behavior of Individual and Institutional Investors. *Review of Financial Studies*, 21(2), 785-818.
- # Barberis, N., & Thaler, R. (2002). *A Survey of Behavioral Finance* (NBER Working Paper N° 9222). National Bureau of Economic Research, Inc. <https://econpapers.repec.org/paper/nbrnberwo/9222.htm>

- ✚ Beracha, E., Fedenia, M., & Skiba, H. (2014). Culture's impact on institutional investors' trading frequency. *International Review of Financial Analysis*, 31, 34-47. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2013.10.002>
- ✚ Brunsson, N. (2000). *The Irrational Organization: Irrationality as a Basis for Organizational Action and Change* (2nd edition). Copenhagen Business School Press.
- ✚ Chang, Y. K., Labban, J. D., Gapin, J. I., & Etnier, J. L. (2012). The effects of acute exercise on cognitive performance: A meta-analysis. *Brain Research*, 1453, 87-101. <https://doi.org/10.1016/j.brainres.2012.02.068>
- ✚ Chaudhary, A. K. (2013). Impact of behavioral finance in investment decisions and strategies – a fresh approach. *International Journal of Management Research and Business Strategy*.
- ✚ Coval, J. D., & Shumway, T. (2005). Do Behavioral Biases Affect Prices? *The Journal of Finance*, 60(1), 1-34. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2005.00723.x>
- ✚ Crotty, J. (1992). Neoclassical and Keynesian Approaches to the Theory of Investment. *Journal of Post Keynesian Economics*, 14(4), 483-496. <https://doi.org/10.1080/01603477.1992.11489912>
- ✚ Daniel, K., Hirshleifer, D., & Subrahmanyam, A. (1998). Investor Psychology and Security Market Under- and Overreactions. *The Journal of Finance*, 47.
- ✚ De Bondt, W. F. M. (1998). A portrait of the individual investor. *European Economic Review*, 42(3-5), 831-844.
- ✚ Devenow, A., & Welch, I. (1996). Rational herding in financial economics. *European Economic Review*, 40(3), 603-615. [https://doi.org/10.1016/0014-2921\(95\)00073-9](https://doi.org/10.1016/0014-2921(95)00073-9)
- ✚ Ehrlinger, J., Readinger, W. O., & Kim, B. (2016). Decision-Making and Cognitive Biases. In *Encyclopedia of Mental Health* (p. 5-12). Elsevier. <https://doi.org/10.1016/B978-0-12-397045-9.00206-8>
- ✚ Ellison, G., & Fudenberg, D. (1993). Rules of Thumb for Social Learning. *Journal of Political Economy: Vol 101, No 4*. <https://www.journals.uchicago.edu/doi/abs/10.1086/261890>
- ✚ Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383. <https://doi.org/10.2307/2325486>
- ✚ Fedenia, M., Shafer, S., & Skiba, H. (2013). Information immobility, industry concentration, and institutional investors' performance. *Journal of Banking & Finance*, 37(6), 2140-2159. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2013.01.034>

- ✚ Fischer, R., & Gerhardt, R. (2007). Investment Mistakes of Individual Investors and the Impact of Financial Advice. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1009196>
- ✚ Fong, W. M. (2013). Risk Preferences, Investor Sentiment and Lottery Stocks: A Stochastic Dominance Approach. *Journal of Behavioral Finance*, 14(1), 42-52. <https://doi.org/10.1080/15427560.2013.759579>
- ✚ Fromlet, H. (2001). Behavioral Finance-Theory and Practical Application: SYSTEMATIC ANALYSIS OF DEPARTURES FROM THE HOMO OECOMICUS PARADIGM ARE ESSENTIAL FOR REALISTIC FINANCIAL RESEARCH AND ANALYSIS. *Business Economics*, 36(3), 63-69.
- ✚ Gavriilidis, K., Kallinterakis, B., & Tsalavoutas, I. (2015). Investor mood, herding and the Ramadan effect. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 132. <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2015.09.018>
- ✚ Genesove, D., & Mayer, C. (2001). Loss Aversion and Seller Behavior: Evidence from the Housing Market. *The Quarterly Journal of Economics*, 116(4), 1233-1260.
- ✚ Grinblatt, M., & Han, B. (2001). *The Disposition Effect and Momentum*. <https://escholarship.org/uc/item/6qg5d62p>
- ✚ Harcourt, G. C. (1967). *Economic Activity*. Cambridge University Press, 2008. <https://www.abebooks.co.uk/9780521094276/Economic-Activity-Harcourt-G.C-0521094275/plp>
- ✚ Hastie, R. (2001). Problems for Judgment and Decision Making. *Annual review of psychology*, 52, 653-683. <https://doi.org/10.1146/annurev.psych.52.1.653>
- ✚ He, Y., & Choi, B.-R. (2020). China's Outward Foreign Direct Investment Patterns: Evidence from Asian Financial Markets. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(2), 157-168. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no2.157>
- ✚ Hirshleifer. (2003). Good day Sunshine: Stock Returns and the Weather. *The Journal of Finance - Wiley Online Library*. <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/1540-6261.00556>
- ✚ Hsieh, S.-F. (2013). Individual and institutional herding and the impact on stock returns: Evidence from Taiwan stock market. *International Review of Financial Analysis*, 29(C), 175-188.
- ✚ Hughes, S., & Barnes-Holmes, D. (2013). *Barnes-Holmes, D., & Hughes, S. (2013). A Functional Approach to the Study of Human Emotion: The Centrality of*

Relational/Propositional Processes. In D. Hermans, B. Rimé, & B. Mesquita, (Eds). Changing Emotions. Psychology Press.

- # Ising, A., & Pompian, M. (2007). Behavioral Finance and Wealth Management – How to Build Optimal Portfolios That Account for Investor Biases. *Financial Markets and Portfolio Management*, 21(4), 491-492. <https://doi.org/10.1007/s11408-007-0065-3>
- # Jorgenson, D. (1967). The Theory of Investment Behavior. In *Determinants of Investment Behavior* (p. 129-175). NBER. <https://www.nber.org/books-and-chapters/determinants-investment-behavior/theory-investment-behavior>
- # KAFAYAT, A. (2014). Interrelationship of biases: Effect investment decisions ultimately. *Theoretical and Applied Economics*, XVIII (2014) (6(595)).
- # Kahneman, D. (2002). *MAPS OF BOUNDED RATIONALITY: A PERSPECTIVE ON INTUITIVE JUDGMENT AND CHOICE.*
- # Kahneman, D., & Tversky, A. (1979a). Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*, 47(2), 263-291. <https://doi.org/10.2307/1914185>
- # Kahneman, D., & Tversky, A. (1979b). Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*, 47(2), 263. <https://doi.org/10.2307/1914185>
- # Kahneman, D., & Tversky, A. (2013). Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk. In *Handbook of the Fundamentals of Financial Decision Making: Vol. Volume 4* (p. 99-127). WORLD SCIENTIFIC. https://doi.org/10.1142/9789814417358_0006
- # Kliger, D., & Tsur, I. (2011). Prospect Theory and Risk-Seeking Behavior by Troubled Firms. *Journal of Behavioral Finance*, 12(1), 29-40. <https://doi.org/10.1080/15427560.2011.555028>
- # Kübilay, B., & Bayrakdaroglu, A. (2016). An Empirical Research on Investor Biases in Financial Decision-Making, Financial Risk Tolerance and Financial Personality. *International Journal of Financial Research*, 7. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v7n2p171>
- # Kyle, A. S., & Wang, F. A. (1997). Speculation Duopoly with Agreement to Disagree: Can Overconfidence Survive the Market Test? *The Journal of Finance*, 52(5), 2073-2090. <https://doi.org/10.2307/2329474>
- # Lin, A. Y., & Swanson, P. E. (2003). The Behavior and Performance of Foreign Investors in Emerging Equity Markets: Evidence from Taiwan. *International Review of Finance*, 4(3-4), 189-210.
- # Lockton, D. (2012). *Cognitive Biases, Heuristics and Decision-Making in Design for Behaviour Change* (SSRN Scholarly Paper N° 2124557). <https://doi.org/10.2139/ssrn.2124557>

- ✚ Mintzberg, H., Raisinghani, D., & Théorêt, A. (1976). The Structure of « Unstructured » Decision Processes. *Administrative Science Quarterly*, 21(2), 246-275. <https://doi.org/10.2307/2392045>
- ✚ Mittal, M. (2011). *Study of Differences in Behavioral Biases in Investment Decision-Making Between the Salaried and Business Class Investors* (SSRN Scholarly Paper ID 1751855). Social Science Research Network. <https://papers.ssrn.com/abstract=1751855>
- ✚ Montier, J. (2002). *Applied Behavioural Finance: Insights into irrational minds and market*. 76.
- ✚ Ngoc, L. (2013). Behavior Pattern of Individual Investors in Stock Market. *International Journal of Business and Management*, 9(1), p1. <https://doi.org/10.5539/ijbm.v9n1p1>
- ✚ NGUYEN, H. H. (2020). Impact of Foreign Direct Investment and International Trade on Economic Growth: Empirical Study in Vietnam. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business / Korea Science*, 323-331.
- ✚ Odean, T. (1980). Are Investors Reluctant to Realize Their Losses? *The Journal of Finance*, 24.
- ✚ Odean, T. (1999). Do Investors Trade Too Much? *American Economic Review*, 89(5), 1279-1298. <https://doi.org/10.1257/aer.89.5.1279>
- ✚ Omoruyi, A., & Ilaboya, O. (2019). *Does Behavioural Biases Influences Individual Investment Decisions?*
- ✚ Peters, E. (2003). Simple and Complex Market Inefficiencies: Integrating Efficient Markets, Behavioral Finance, and Complexity. *Journal of Behavioral Finance*, 4(4), 225-233. https://doi.org/10.1207/s15427579jpfm0404_5
- ✚ Pompian, M. (2006). *Behavioral Finance and Wealth Management – How to Build Optimal Portfolios That Account for Investor Biases*. <https://link.springer.com/article/10.1007/s11408-007-0065-3>
- ✚ Pompian, M. (2012). *Amazon.com: Behavioral Finance and Investor Types: Managing Behavior to Make Better Investment Decisions*. <https://www.amazon.com/Behavioral-Finance-Investor-Types-Investment/dp/1118011503>
- ✚ Ricciardi, V. (2008). *The Psychology of Risk: The Behavioral Finance Perspective* (SSRN Scholarly Paper N° 1155822). <https://papers.ssrn.com/abstract=1155822>

- ✚ Sahut, J.-M., & Othmani Gharbi, H. (2010). Activisme des investisseurs institutionnels : Cadre général et facteurs d'influence. *La Revue des Sciences de Gestion*, 243-244(3-4), 25-33. <https://doi.org/10.3917/rsg.243.0025>
- ✚ Sevdalis, N., & Harvey, N. (2007). "Investing" versus "Investing for a Reason": Context Effects in Investment Decisions. *Journal of Behavioral Finance*, 8(3), 172-176. <https://doi.org/10.1080/15427560701547487>
- ✚ shefrin. (2001). BEHAVIORAL CORPORATE FINANCE -. *Journal of Applied Corporate Finance - Wiley Online Library*. <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/j.1745-6622.2001.tb00443.x>
- ✚ Shefrin, H. (2002). *Beyond Greed and Fear: Understanding Behavioral Finance and the Psychology of Investing*. Oxford University Press.
- ✚ Shefrin, H. M., & Thaler, R. H. (1988). The Behavioral Life-Cycle Hypothesis. *Economic Inquiry*, 26(4), 609-643. <https://doi.org/10.1111/j.1465-7295.1988.tb01520.x>
- ✚ Shefrin, H., & Statman, M. (1985). The Disposition to Sell Winners Too Early and Ride Losers Too Long: Theory and Evidence. *The Journal of Finance*, 40(3), 777-790. <https://doi.org/10.2307/2327802>
- ✚ Shefrin, H., & Statman, M. (2000a). Behavioral Portfolio Theory. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 35(2), 127-151. <https://doi.org/10.2307/2676187>
- ✚ Shefrin, H., & Statman, M. (2000b). Behavioral Portfolio Theory. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 35(2), 127-151. <https://doi.org/10.2307/2676187>
- ✚ Simon, H. A. (1947). *Administrative Behavior, 4th Edition*. Simon and Schuster.
- ✚ Statman, M. (2017). Financial Advertising in the Second Generation of Behavioral Finance. *Journal of Behavioral Finance*, 18(4), 470-477. <https://doi.org/10.1080/15427560.2017.1365236>
- ✚ Suto, M., & Toshino, M. (2004, juillet). Behavioural Biases of Japanese Institutional Investors; Fund management and Corporate Governance. *CEI Working Paper Series*. <https://ideas.repec.org/p/hit/hitcei/2004-12.html>
- ✚ Todd, P., Czerlinski, J., Davis, J., Gigerenzer, G., Goldstein, D., Goodie, A., Hertwig, R., Hoffrage, U., Laskey, K., Martignon, L., & Miller, G. (1999). *Simple Heuristics That Make Us Smart*.

- ✚ Tversky, A., & Kahneman, D. (1973). Availability: A heuristic for judging frequency and probability. *Cognitive Psychology*, 5(2), 207-232. [https://doi.org/10.1016/0010-0285\(73\)90033-9](https://doi.org/10.1016/0010-0285(73)90033-9)
- ✚ Wang, F. A. (2001). Overconfidence, Investor Sentiment, and Evolution. *Journal of Financial Intermediation*, 10(2), 138-170.
- ✚ Warneryd, K.-E., & Elgar, E. (2001). *EconPapers: Stock-market Psychology: How People Value and Trade Stocks: Karl-Erik Warneryd, Edward Elgar Publishing Limited, Cheltenham, UK and Northampton, Massachusetts, USA, pp. 352, 2001, ISBN 1-84064-736-1, 69.95 Pounds Sterling, \$100.00.*
- ✚ Weber, M., Eisenfuhr, F., & von Winterfeldt, D. (1988). The Effects of Splitting Attributes on Weights in Multiattribute Utility Measurement. *Management Science*, 34(4), 431-445.
- ✚ Weinstein, N. D. (1980). Unrealistic optimism about future life events. *Journal of Personality and Social Psychology*, 806-820.